

JAARVERSLAG 2019

EV Smaller Companies Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers EV Smaller Companies Fund.....	4
Profiel	5
Verslag van de Beheerder.....	6
Verklaring van de bewaarder	11
Jaarrekening	12
Balans per 31 december 2019	12
Winst-en-verliesrekening.....	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	15
Algemeen	15
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	16
Toelichting op de balans	20
Toelichting op de winst-en-verliesrekening.....	26
Overige gegevens	30
Controleverklaring	31

Algemene informatie

EV Smaller Companies Fund

Een fonds voor gemene rekening,
opgericht in 2006

Officia 1
De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam
Tel: 020-880 4193
www.evaluationcapital.com

Beheerder

EValuation Capital Management B.V.
Officia 1
De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam
Tel: 020-880 4193

Bewaarder

KAS Trust & Depositary Services B.V.
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigendom EVSCF
Gustav Mahlerplein 3 (26e verdieping)
1082 MS Amsterdam

Prime Broker

Kas Bank N.V.
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
Postbus 58110
1081 LA Amsterdam

Raad van Advies van de Beheerder

Drs. Ad N.A.M. Smits
Dhr. Jaap Meijers
Drs. Ton F. Tjia

Administratiekantoor

Circle Investment Support Services B.V.
Smallepad 30F
3811 MG Amersfoort

Juridisch adviseur

Van Campen Liem
J.J. Viottastraat 52
1071 JT Amsterdam

Kerncijfers EV Smaller Companies Fund

	2019	2018	2017	2016	2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	135.323	151.548	155.095	144.087	136.370
Aantal uitstaande participaties	1.089.556	1.332.593	1.264.123	1.279.137	1.179.070
Fondsvermogen per participatie ¹	124,20	113,72	122,69	112,64	115,66
Rendement	9,22%	(7,31%)	8,92%	(2,61%)	15,53%
Beleggingsresultaat (x € 1.000)					
Inkomsten	3.983	2.185	1.406	2.003	382
Waardeveranderingen	12.333	(10.525)	16.797	(2.132)	25.599
Kosten	(3.481)	(3.748)	(5.533)	(3.233)	(7.607)
Totaal beleggingsresultaat	12.835	(12.088)	12.670	(3.362)	18.374
Beleggingsresultaat per participatie (x € 1*)					
Inkomsten	3,66	1,64	1,11	1,57	0,32
Waardeveranderingen	11,32	(7,90)	13,29	(1,67)	21,71
Kosten	(3,19)	(2,81)	(4,38)	(2,53)	(6,45)
Totaal beleggingsresultaat	11,79	(9,07)	10,02	(2,63)	15,58

* De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het aantal uitstaande aandelen aan het eind van de verslagperiode.

¹ Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in het jaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

Profiel

Het EV Smaller Companies Fund (het 'Fonds') is een open-end beleggingsfonds dat wordt beheerd door EValuation Capital Management B.V. (de 'Beheerder').

Het Fonds belegt in aandelen van kleinere beursgenoteerde bedrijven (met een marktkapitalisatie van minder dan € 2,5 miljard). Veel van de kleinere ondernemingen zijn minder bekend en krijgen weinig aandacht van analisten, daar inkomsten uit handel in deze ondernemingen weinig opbrengsten genereren. Minder aandacht betekent dat de aandelenmarkt van deze ondernemingen minder efficiënt is en daardoor meer kansen biedt voor gedegen eigen onderzoek. De aanpak die de Beheerder hierbij hanteert laat zich het best omschrijven als 'stockpicking'.

De portefeuille wordt actief beheerd en er wordt hierbij gebruikgemaakt van 'long/short' strategieën, dat wil zeggen combinaties van 'long' posities (kopen van aandelen om te profiteren van mogelijke koersstijging) en 'short' posities (verkopen van aandelen om te profiteren van mogelijke koersdalingen). Het Fonds streeft absoluut rendement na en kent als zodanig geen benchmark.

Er wordt hierbij uitsluitend belegd in bedrijven die de Beheerder goed kent. Dat wil zeggen met een hoofdkantoor in de buurt, met activiteiten die de Beheerder begrijpt en kan modelleren en met een managementteam dat toegankelijk is. Hierdoor ligt er een sterke nadruk op bedrijven uit de Benelux en Duitsland. Deze ondernemingen hebben vaak een sterk internationaal karakter (halen gemiddeld genomen de helft van hun omzet buiten Europa) waardoor er indirect wereldwijd belegd wordt.

De Beheerder kent strikte investerings- en liquiditeitscriteria. Op basis van deze criteria ontstaat uit de lijst van alle beursgenoteerde bedrijven in de Benelux en Duitsland een 'short-list'. Dit is het beleggingsuniversum van het EV Smaller Companies Fund en omvat thans circa 200 bedrijven. Van de bedrijven in dit beleggingsuniversum volgt de Beheerder aandachtig de recente ontwikkelingen waaronder researchrapporten van brokers, interviews met de bedrijven en concurrenten, persberichten en financiële verslagen. Er ligt veel nadruk op het contact met de bedrijven uit het beleggingsuniversum. Met deze 200 bedrijven heeft de Beheerder dan ook regelmatig een dialoog; via bedrijfsbezoeken en het bijwonen van presentaties.

De Beheerder kijkt naar zowel kwalitatieve als naar kwantitatieve aspecten. Bij de kwalitatieve aspecten wordt uitgebreid stilgestaan bij de strategie van de onderneming en de kwaliteit van het management. Bij de kwantitatieve kant staat 'discounted cash flow' centraal in de waardebeoordeling van een onderneming. De portefeuille is samengesteld uit ondernemingen uit het beleggingsuniversum. Aan de 'long' kant worden de circa 25 beste ideeën opgenomen. Aan de 'short' kant komen die bedrijven in de portefeuille die de Beheerder sterk overgewaardeerd vindt op zowel kwalitatieve als kwantitatieve aspecten. Hiernaast kan het Fonds in beperkte mate gebruikmaken van derivaten ter beperking van risico's of het verhogen van het rendement.

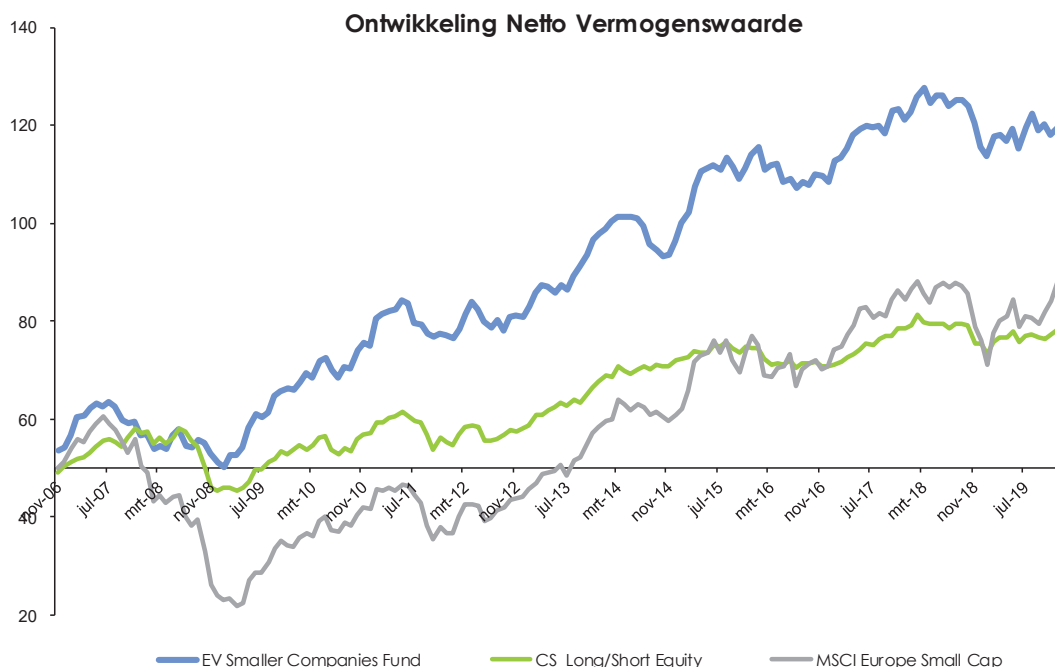
De Beheerder legt bij dit alles veel nadruk op risicomanagement waarbij de combinatie van 'longs' en 'shorts' ervoor zorgt dat de portefeuille een risico heeft dat aanzienlijk lager ligt dan dat van de markt. Echter, per saldo is de positie meestal niet neutraal, zodat de portefeuille wel gevoelig is voor de bewegingen van de aandelenbeurzen. De Beheerder poogt continu de juiste balans te vinden tussen kapitaalgroei en kapitaalbehoud, waarbij de Beheerder streeft naar een gemiddeld rendement op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) van 10% per jaar.

Verslag van de Beheerder

Algemeen

Met veel genoegen bieden wij u hierbij het jaarverslag 2019 van het EV Smaller Companies Fund aan. Het fonds heeft een rendement behaald van +9,2% bij een gemiddelde netto marktpositie van 52%, d.w.z. met een risico dat bewust beduidend lager lag dan het marktrisico. Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 28,4% en de Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index steeg met 8,8%.

Sinds start van het fonds, mei 2006, komt het netto rendement uit op 148,4% ofwel 6,9% per jaar (het Fonds streeft naar absoluut rendement en kent als zodanig geen benchmark). Over dezelfde periode steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 82,9% en de Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index met 59,5%.



Economische en marktontwikkelingen

In de eerste maanden van het jaar herstelden de aandelenbeurzen sterk van de verliezen opgelopen in het laatste kwartaal van 2018. Dit was mede gedreven door optimisme over de onderhandelingen omtrent de Amerikaans-Chinese handelsrelatie en zalvende woorden van FED-voorzitter Jerome Powell. In een toespraak zei hij dat de FED niet overhaast de rente zou verhogen gezien de toegenomen zorgen over de mondiale economische groei. Verder kondigde hij aan de balansafbouw te halveren naar US\$15 miljard per maand en vanaf september hiermee helemaal te stoppen.

Ook het tweede kwartaal begon goed voor de beurzen. Positief was dat de economie in de VS over het eerste kwartaal met 3,2% op jaarbasis was gegroeid. Europese macro-economische data lieten een verdere verzwakking zien. ECB-voorzitter Draghi erkende dat de conjunctuur zwakker werd en benadrukte dat indien dit zou doorzetten, de ECB klaar zou staan om hierop te reageren. In mei lieten de meeste aandelenbeurzen forse verliezen zien nadat een tweedaags handelsoverleg tussen de VS en China stuk liep. De Amerikaanse regering beschuldigde China van het intrekken van eerdere

toezeggingen en verhoogde per direct de importtarieven. Ook de harde aanpak van de VS jegens Huawei droeg bij aan de escalatie van het handelsconflict. In het VK kondigde de Britse premier May aan dat ze op 7 juni zou aftreden. De angst dat haar opvolger op een harde Brexit zou gaan aansturen deed de beurzen ook geen goed. Trump en Xi ontmoetten elkaar tijdens de G20 in Osaka en kwamen een staakt-het-vuren overeen in hun handelsoorlog. Juni werd hierdoor een goede maand voor de beurzen.

Het derde kwartaal begon met een renteverlaging door de FED, dit voor het eerst in tien jaar. De FED oordeelde weliswaar dat de economie in de VS redelijk goed presteerde, maar dat de groei bedreigd werd door de handelsspanningen en zorgen over de wereldeconomie. Ook de ECB gaf aan in haar vergadering de deur open te zetten voor verdere monetaire stimulering. De beurzen deden per saldo weinig in juli. Begin augustus kondigde president Trump een verhoging van de importtarieven op Chinese producten aan. De Chinese regering reageerde hierop met een verzwakking van de yuan en uitstel van aankoop van Amerikaanse landbouwproducten. Hierop verhoogde Trump op zijn beurt weer de invoertarieven op Chinese goederen. Dit alles deed de beurzen in augustus geen goed. In september besloot de ECB om de geldpers weer aan te zetten en de depositorente (voor banken) verder te verlagen. Tevens deed Draghi een sterk beroep op de overheden van de Eurozone om nu over te gaan tot stimulering van de economie middels begrotingsmaatregelen. De FED besloot de rente nogmaals met 25 basispunten te verlagen. Deze monetaire stimulans werkte in september positief uit op de aandelenbeurzen.

In oktober kwam de ECB bijeen en liet zoals verwacht het monetaire beleid ongewijzigd. Deze vergadering was de laatste onder voorzitterschap van Mario Draghi, die opgevolgd werd door Christine Lagarde. In zijn afscheidsrede pleitte hij voor meer Europa, doelend op een zelfstandige begroting voor de Eurozone en het vormen van een kapitaalmarktunie. Einde maand kwam de FED bijeen en verlaagde de rente voor de derde achtereenvolgende keer. Dit werkte positief uit op de aandelenbeurzen in oktober. In november wisselden berichten over een naderende deal en onenigheid elkaar af. De hoop op een handelsakkoord tussen de VS en China zorgde ervoor dat de meeste aandelenbeurzen de maand fors hoger afsloten. In december bereikten China en de VS inderdaad overeenstemming over een 'eerste fase' van het handelsakkoord. In het VK won Boris Johnson overtuigend de verkiezingen, waarmee de Brexit op 31 januari zo goed als zeker was. Dit alles werkte positief uit op de aandelenbeurzen in december.

Beleggingsbeleid en fondsontwikkelingen

Het beleggingsuniversum van het EV Smaller Companies Fund is Europa, waarbij de Beheerder met name kijkt naar de kleinere ondernemingen in de Benelux en Duitsland (tot € 2,5 miljard beurswaarde). Het rendement over 2019 van 9,2% valt uiteen in een winst op de long posities van 14,5% en een verlies op de short posities van 5,3%.

In de long portefeuille waren de meeste posities winstgevend. Besi, Cancom, D'Ieteren, Fagron, en Galapagos waren de best presterende aandelen. Aan de short kant werd op de meeste posities verlies geleden. In positieve zin sprongen Draegerwerk en Zooplus eruit. Hierna volgt een korte toelichting op bovenstaande long posities, die een significante invloed hebben gehad op het rendement.

Besi is er, ondanks een zeer uitdagende eindmarkt voor semiconductor back-end apparatuur, in geslaagd om haar kostenbasis fors te verlagen en haar winstgevendheid goed op peil te houden. Na zes moeizame kwartalen, lijkt de daling van de order-intake van Besi achter ons te liggen. De lange termijnvooruitzichten voor Besi zijn uitstekend, gedreven door applicaties voor automotieve (ADAS), industriële automatisering, 5G, 3D-sensing en Artificial Intelligence. Dit heeft geresulteerd in een ongerealiseerd rendement van 66%.

Cancom is een van de grootste IT-systeemhuizen in Duitsland met een focus op het Duitse en Oostenrijkse midden- en kleinbedrijf. Gedurende het jaar is Cancom, met de overname van OCLS, actief geworden in de UK. Het merendeel van de omzet wordt gerealiseerd met het verkopen en aanleggen van IT-Infrastructuur. In toenemende mate richt Cancom zich echter op het aanbieden van cloud-oplossingen met haar eigen softwareproduct. De Cloud divisie van Cancom is in 2019 hard gegroeid en heeft aanzienlijk hogere marges dan de divisie voor IT-Infrastructuur. Werken in de cloud wordt steeds populairder bij het midden- en kleinbedrijf; hierdoor zal de vraag naar Cancom's cloud-oplossing aankomende jaren fors blijven groeien. Dit heeft geresulteerd in een ongerealiseerd rendement van 43%.

D'Ieteren heeft een solide jaar achter de rug, gedreven door haar divisie voor voertuigbeglazing, Belron wist gedurende het jaar een stijging van het resultaat voor belasting van maar liefst 89% te realiseren. Dit werd mede veroorzaakt door de vervanging van 'slimme' autoramen (met sensoren), die een aanzienlijk hogere prijs per autoram kennen dan traditionele ramen. Ook de divisie Auto liet goede resultaten zien. De vooruitzichten voor aankomende jaren zijn goed. D'Ieteren heeft al aangegeven met hogere middellange-termijn-doelstellingen te komen in 2020. Dit heeft geresulteerd in een ongerealiseerd rendement van 42%.

Fagron, bereider van geneesmiddelen voor apotheken, heeft een zeer goed jaar achter de rug, gedreven door Noord-Amerika en een duidelijke groeiversnelling in Europa. In de VS groeien de steriele bereidingsfaciliteiten in Wichita fors en ligt het bedrijf op schema om de US\$ 100m omzetdoelstelling in 2022 te realiseren. Ook begint het vorig jaar overgenomen Humco de beloofde hogere omzetgroei te laten zien. Verder kondigde Fagron de verkoop aan van HL Technologies en gaf aan een schikking te hebben getroffen met de voormalig eigenaar van AnazaoHealth. Hiermee zijn alle lopende zaken uit het verleden afgewikkeld. Dit heeft geresulteerd in een ongerealiseerd rendement van 42%.

Galapagos heeft in maart data bekend gemaakt over haar belangrijkste programma Filgotinib. Naast positief nieuws over de werking van dit reumamiddel blijkt uit nieuw onderzoek dat het veilig is. De uitkomsten zijn behaald in een zogeheten fase 3-studie, waarbij in totaal 2.700 reumapatiënten het nieuwe middel kregen. De resultaten van een fase 3-onderzoek zijn bepalend voor de toelating van een medicijn door toezichthouders. Onderzoek toont bovendien aan dat Filgotinib bij reumapatiënten beter werkt dan concurrent Humira. Hiermee heeft Galapagos een grote stap gezet richting commercialisatie van een nieuw medicijn tegen reuma, een gigantische markt waar Galapagos een mooie marktpositie zou kunnen verwerven. Dit heeft geresulteerd in een gerealiseerd rendement van 79%.

Rendement en risico

Het Fonds behaalde over 2019 een rendement van 9,2% bij een gemiddelde netto marktpositie van 52%; d.w.z. met een risico dat beduidend lager lag dan het marktrisico. In 2019 steeg de MSCI Europe Small Cap Index met 28,4% en de Dow Jones Credit Suisse Long/Short Equity Index met 8,8%.

	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	2019
EV-scf	3,6%	0,3%	-1,2%	2,3%	-3,6%	3,8%	2,3%	-2,6%	0,9%	-1,8%	1,4%	3,8%	9,2%
MSCI*	8,9%	3,3%	1,2%	4,1%	-6,5%	2,7%	-0,3%	-1,8%	3,4%	2,4%	4,5%	4,2%	28,4%
L/S Equity**	3,3%	1,2%	0,0%	1,6%	-2,7%	1,5%	0,5%	-0,8%	-0,4%	1,1%	1,1%	2,1%	8,8%

* MSCI Europe Small Cap Index ** Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index (EUR)

Vooruitzichten

De aandelenbeurzen zijn na de rally van het afgelopen jaar historisch gezien hoog gewaardeerd, echter ten opzichte van obligaties is dit niet het geval. In Europa zijn aandelen in relatieve zin zelfs goedkoop. Vanuit de centrale banken is de boodschap dat de rente op het huidige lage niveau zal blijven, wat eerder positief is voor aandelen. Veel aandacht zal dit jaar uitgaan naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Gewoonlijk is het vierde ambtsjaar van een president die voor herverkiezing gaat, goed voor de aandelenbeurs. Belangrijke risico's hierbij blijven de verhouding VS-China (protectionisme), de afwikkeling van de Brexit en het migratievraagstuk. In de afgelopen dagen is hier mogelijk een dreigende geweldsescalatie in het Midden-Oosten bijgekomen.

Corporate Governance

In beginsel maakt de Beheerder gebruik van de, bij de door het Fonds gehouden aandelen behorende, stemrechten. Daarbij zal de Beheerder het stemrecht op zodanige wijze gebruiken dat dit bevorderlijk kan zijn voor het realiseren van de beleggingsdoelstellingen van het Fonds.

Risk-appetite, risicomanagement en compliance

Het EV Smaller Companies Fund belegt in aandelen van kleinere beursgenoteerde bedrijven (met een marktkapitalisatie van minder dan € 2,5 miljard). De portefeuille wordt actief beheerd en er wordt hierbij gebruikgemaakt van 'long/short' strategieën, dat wil zeggen combinaties van 'long' posities (kopen van aandelen om te profiteren van mogelijke koersstijging) en 'short' posities (verkopen van aandelen om te profiteren van mogelijke koersdalingen). Er wordt hierbij uitsluitend belegd in bedrijven die de Beheerder goed kent. Dat wil zeggen met een hoofdkantoor in de buurt, met activiteiten die de Beheerder begrijpt en kan modelleren en met een management team dat toegankelijk is. Hierdoor ligt er een sterke nadruk op bedrijven uit de Benelux en Duitsland. De Beheerder kent strikte investerings- en liquiditeitscriteria. Op basis van deze criteria ontstaat uit de lijst van alle beursgenoteerde bedrijven in de Benelux en Duitsland een 'short-list'. Dit is het beleggingsuniversum van het EV Smaller Companies Fund en omvat thans circa 200 bedrijven. De Beheerder kijkt naar zowel kwalitatieve als naar kwantitatieve aspecten. Aan de 'long' kant worden de circa 25 beste ideeën opgenomen. Aan de 'short' kant komen die bedrijven in de portefeuille die de Beheerder sterk overgewaardeerd vindt. Hiernaast kan het Fonds in beperkte mate gebruik maken van derivaten om risico's verder te verminderen. De Beheerder poogt continu de juiste balans te vinden tussen kapitaalgroei en kapitaalbehoud.

De Beheerder streeft naar een gemiddeld rendement op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) van 10% per jaar. Hierbij ligt veel nadruk op risicomanagement waarbij de combinatie van 'longs' en 'shorts' ervoor zorgt dat de portefeuille een risico heeft dat aanzienlijk lager ligt dan dat van de markt. Hierbij kijkt de Beheerder naar de zogenaamde netto-marktpositie (resultante van long beleggingen minus short beleggingen ten opzichte van de totale netto vermogenswaarde). De Beheerder hanteert hierbij een range van 0-70% voor deze netto-marktpositie. Over de afgelopen 14 jaar bedroeg deze gemiddeld 47% en in het verslagjaar 52%.

Er wordt belegd binnen de limieten en uitgangspunten zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De directie van de Beheerder heeft in de verslagperiode gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance. Tevens is tijdens het verslagjaar binnen de diverse gremia uitvoerig van gedachten gewisseld over het beleggingsbeleid en de daarmee gepaard gaande risico's. Aan de hand van rapportages van en regulier overleg met de compliance officer heeft de Beheerder vastgesteld dat de noodzakelijke maatregelen en principes ter bescherming van de participanten zijn nageleefd.

Administratieve organisatie en interne beheersing (AO/IB)

In overeenstemming met Bgfo artikel 115y lid 5 geven wij aan te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen. Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor EV Smaller Companies Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid, van de wet, die voldoet aan de daaraan te stellen eisen. Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2019 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Verstrekking van informatie aan beleggers

Er hebben zich geen materiële wijzigingen voorgedaan in de in AIFMD artikel 23 bedoelde informatie voor beleggers.

Amsterdam, 3 maart 2020

De Beheerder
EValuation Capital Management B.V.

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. ("de bewaarder") is aangesteld om op te treden als bewaarder van EV Smaller Companies Fund ("het fonds") uit hoofde van artikel 21 (1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ("AIFM Richtlijn");
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 16 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement.
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 ("de verslagperiode").

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de "regelgeving"). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21 (8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21 (7) en 21 (9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het ervoor zorg dragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het ervoor zorg dragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan haar verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan haar beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder haar taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiele aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

Amsterdam, 14 januari 2020

KAS Trust & Depositary Services B.V.

Jaarrekening

Balans per 31 december 2019

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

Activa

Beleggingen

	Referentie	2019	2018
Aandelen	1	121.550.348	119.136.453
Obligaties		15.005.400	40.193.100
Opties		671.750	433.000

Totaal beleggingen

137.227.498 **159.762.553**

Vorderingen

Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	3	-	207.425
Overige vorderingen		37.027	36.407

Totaal vorderingen

37.027 **243.832**

Overige activa

Liquide middelen	4	8.488.430	18.786.901
------------------	---	-----------	------------

Totaal overige activa

8.488.430 **18.786.901**

Totaal activa

145.752.955 **178.793.286**

Passiva

Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal	5	71.076.991	100.136.463
Algemene reserve		51.411.650	63.499.611
Onverdeeld resultaat		12.834.559	(12.087.961)

Totaal Fondsvermogen

135.323.200 **151.548.113**

Beleggingen

Aandelen	1	9.978.191	26.622.423
----------	---	-----------	------------

Totaal beleggingen

9.978.191 **26.622.423**

Kortlopende schulden

Schulden uit hoofde van effectentransacties	6	-	126.288
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen		-	110.150
Overige schulden en overlopende passiva		451.564	386.312

Totaal kortlopende schulden

451.564 **622.750**

Totaal passiva

145.752.955 **178.793.286**

Winst-en-verliesrekening

(Over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019)

(bedragen x € 1)	Referentie	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		3.843.665	2.131.779
Interestbaten	7	61.836	1.130
Totaal opbrengsten uit beleggingen		<u>3.905.501</u>	<u>2.132.909</u>
Waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde resultaten	8	(1.587.942)	(1.756.116)
Ongerealiseerde resultaten		13.920.584	(8.769.222)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		<u>12.332.642</u>	<u>(10.525.338)</u>
Overige resultaten			
Toe- en uittredingsvergoeding		77.247	51.140
Valutare resultaten		-	1.169
Totaal overige resultaten		<u>77.247</u>	<u>52.309</u>
Kosten			
Beheerkosten	9.1	(2.571.228)	(2.916.179)
Prestatievergoeding	9.2	(186.650)	-
Interestlasten		(121.846)	(74.126)
Administratiekosten		(87.413)	(93.762)
Rapportagekosten		(6.027)	(5.905)
Kosten van bewaarder		(411.558)	(558.699)
Kosten van depository		(35.592)	(37.472)
Bank kosten en commissies		(287)	(3.418)
Accountantskosten	9.4	(20.963)	(21.340)
Toeziethouderskosten		(21.693)	(19.353)
Overige kosten		(17.574)	(17.587)
Som der bedrijfslasten		<u>(3.480.831)</u>	<u>(3.747.841)</u>
Netto resultaat over de verslagperiode		<u>12.834.559</u>	<u>(12.087.961)</u>

Kasstroomoverzicht

(Over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019)

(bedragen x € 1)

		2019	2018
		<u> </u>	<u> </u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(410.155.702)	(563.379.895)
Verkopen van beleggingen		428.460.304	569.117.542
Ontvangen interest		61.836	(34.932)
Ontvangen dividend		3.843.665	2.131.779
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(2.606.936)	(5.241.621)
Betaalde interest		(121.746)	(72.526)
Betaalde overige kosten		(687.517)	(674.087)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<u>18.793.904</u>	<u>1.846.260</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	5		
Uitgifte van participaties		21.456.657	14.152.359
Inkoop van participaties		(50.626.279)	(5.988.580)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		77.247	51.140
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		<u>(29.092.375)</u>	<u>8.214.919</u>
Netto kasstroom		<u>(10.298.471)</u>	<u>10.061.179</u>
Liquiditeiten beginstand boekjaar		18.786.901	8.724.553
Valutareresultaten op liquide middelen		-	1.169
Liquiditeiten eindstand boekjaar	4	<u>8.488.430</u>	<u>18.786.901</u>

Toelichting

Algemeen

EV Smaller Companies Fund ('het Fonds') is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde effecten in Europa. Het Fonds, gevestigd te Amsterdam, is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon. Evaluation Capital Management B.V. is de Beheerder van het Fonds en beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') om op te treden als Beheerder van het Fonds.

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in Europese aandelen (genoteerd aan een gereguleerde beurs). Het Fonds kan gebruikmaken van beursgenoteerde derivaten ter beperking van risico's of het verhogen van het rendement. Voorts kan het Fonds beleggen met geleend geld.

Dit financieel verslag beoogt inzicht te geven in de spreiding van het vermogen door weergave van de posities in de portefeuille per balansdatum. Daarnaast wordt, voor zover van toepassing, inzicht verschaft in de toepassing van afgeleide financiële instrumenten (opties, futures en dergelijke), waardoor de risico's worden beïnvloed. Hierbij moet vooral worden gedacht aan risico's in verband met veranderingen in beurskoersen.

Naast de reeds in de balans en de winst-en-verliesrekening verwerkte verplichtingen uit hoofde van koersrisico in verband met beleggingen, bestonden er per balansdatum verplichtingen uit hoofde van transacties in afgeleide financiële instrumenten.

Het Fonds zal onder normale omstandigheden te allen tijde bereid zijn tot uitgifte en inkoop van Participaties over te gaan. De Beheerder kan een verzoek om uitgifte weigeren (verwezen wordt naar paragraaf 11 van het Prospectus). De Beheerder kan inwilliging van verzoeken om inkoop opschorten (verwezen wordt naar paragraaf 12 van het Prospectus).

De rechten van deelneming luiden op naam. De Participanten en hun rechten van deelneming worden ingeschreven in het Participantenregister. Uittreding door middel van inkoop van Participaties door het Fonds is mogelijk per iedere eerste werkdag van de maand. Met inachtneming van de termijn zoals vermeld in het Prospectus kunnen participaties vrijelijk aan het Fonds worden aangeboden. Overdracht van Participaties aan derden is niet toegestaan.

Fiscale status

Het Fonds is 'fiscaal transparant' voor de Nederlandse vennootschapsbelasting, als gevolg waarvan het Fonds niet onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, Wft en Bgfo. Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

De jaarrekening luidt in euro's. Duizendtallen worden in het jaarverslag gepresenteerd door middel van een punt.

Verslagperiode

De verslagperiode loopt van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds.

Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord onder Valuta koerswinst/(verlies) indien van toepassing.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde "directe methode" waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten die geen uitgaven zijn en opbrengsten die geen ontvangsten zijn. Debetstanden en kortlopende geldposities met een negatieve waarde zijn onderdeel van het portefeuillemanagement en zijn onderdeel van de liquiditeiten in het kasstroomoverzicht.

Schattingen

Bij het toepassen van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de Beheerder zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen van het Fonds vallen onder de definitie van financiële instrumenten. Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Classificatie

Alle beleggingen (inclusief shortposities) van het Fonds worden aangehouden als investeringen voor handelsdoeleinden.

Criteria opname in balans financiële instrumenten

De volgens standaardmarktconventies afgewikkelde aankopen en verkopen van financiële activa en passiva worden administratief verwerkt op de transactiedatum van de desbetreffende aankoop of verkoop. Overige financiële activa en passiva worden verantwoord in de balans op het tijdstip waarop deze zijn verkregen. De eerste waardering van financiële instrumenten op de balans vindt plaats tegen de reële waarde. De reële waarde van de financiële instrumenten bij de eerste opname is over het algemeen gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten. De waardering van financiële instrumenten na de eerste waardering hangt af van de classificatie van het desbetreffende instrument. Na de eerste opname worden de financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde.

Waardering aandelen

Aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waartegen het actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. De reële waarde van een financieel instrument is gebaseerd op de prijsnotering indien sprake is van een actieve markt, waarbij de financiële activa en financiële verplichtingen beide worden opgenomen tegen de meest recente slotkoers. Indien niet direct een betrouwbare reële waarde is aan te wijzen, wordt de reële waarde benaderd door deze af te leiden uit de reële waarde van bestanddelen of van een soortgelijk financieel instrument, of met behulp van waarderingsmodellen en waarderingstechnieken.

Waardering obligaties

Obligaties worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waartegen het actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. De reële waarde van een financieel instrument is gebaseerd op de prijsnotering indien sprake is van een actieve markt, waarbij de financiële activa en financiële verplichtingen beide worden opgenomen tegen de meest recente slotkoers. Indien niet direct een betrouwbare reële waarde is aan te wijzen, wordt de reële waarde benaderd door deze af te leiden uit de reële waarde van bestanddelen of van een soortgelijk financieel instrument, of met behulp van waarderingsmodellen en waarderingstechnieken.

Shortposities

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen voor financiële instrumenten. De shortposities betreffen beleggingen die door het Fonds zijn ingeleend en verkocht met als doel te anticiperen op een verwachte daling in de marktwaarde van de beleggingen. Het risico voor het Fonds daarbij is dat de marktwaarde van deze beleggingen stijgt in plaats van daalt. Dientengevolge kan het bedrag dat benodigd is om de shortposities af te wikkelen, uitstijgen boven het bedrag waarvoor deze beleggingen reeds zijn opgenomen in de balans, omdat het Fonds de beleggingen moet kopen op de beurs tegen de dan geldende marktprijzen om aan zijn leveringsverplichting te voldoen. Bij het aangaan van een short-verkoop leent het Fonds desbetreffende effecten in om deze vervolgens te leveren aan de kopende partij. Iedere dag dat de shortpositie "open" staat, wordt de leveringsverplichting om de ingeleende beleggingen af te lossen op marktwaarde gewaardeerd en wordt een ongerealiseerde winst of ongerealiseerd verlies verantwoord. Op het moment dat de shortpositie wordt afgewikkeld ("closed"), realiseert het Fonds een winst of verlies gelijk aan het verschil tussen de prijs waartegen de belegging was verkocht en de aankoopwaarde van de belegging om de ingeleende positie af te lossen. Zolang de transactie "open" is, zal het Fonds ook kosten maken, zoals rente of dividend, die zij verschuldigd is aan de uitlener van de beleggingen. Deze kosten worden in mindering gebracht op de corresponderende posten in de winst-en-verliesrekening. Het inlenen van effecten is overigens niet noodzakelijk wanneer shortposities op een en dezelfde dag worden geopend en gesloten.

Presentatie en waardering derivaten

Algemeen

Onder derivaten worden begrepen financiële instrumenten belichaamd in contracten waarvan de waarde afhankelijk is van één of meer onderliggende waarden, referentieprijzen of indices. Derivaten die ter beurse verhandeld worden of derivaten met een beursgenoteerde onderliggende waarde worden gewaardeerd tegen reële waarde.

Saldering

Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van financiële derivaten worden gesaldeerd per derivatencontract. De positieve reële waarde van de derivaten wordt aan de activakant van de balans onder de financiële beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten wordt als schulden uit hoofde van financiële beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele saldering van derivaten in de balans kan pas plaatsvinden indien aan de voorwaarden van saldering is voldaan. De waardeveranderingen worden rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Presentatie en waardering financiële- en valutatermijncontracten ('futures')

Afgeleide financiële instrumenten, zoals financiële termijncontracten (op effecten, indexen en/of referentieprijzen) en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De marktwaardeveranderingen van de openstaande futures worden dagelijks in contanten bij- en afgeschreven op/van de variation margin account aangehouden bij de broker.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen en derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Het totaalbedrag aan separaat kwantificeerbare transactiekosten over het boekjaar wordt toegelicht in de winst-en-verliesrekening onder waardeveranderingen.

Op- en afslagen bij toe- en uittreding

Het Fonds geeft Participaties uit tegen de geldende nettovermogenswaarde per Participatie, vermeerderd met een opslag van 0,25%. De in rekening gebrachte opslag komt volledig ten goede aan het Fonds (ter dekking van door het Fonds in verband met de toetreding te maken transactiekosten).

De kosten voor uittreding uit het Fonds bedragen 0,25% over de waarde van de Participaties die ter inkoop worden aangeboden. De opslagen respectievelijk afslagen worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening onder de overige resultaten. De Beheerder heeft absolute discretie hiervan af te wijken maar is hiertoe niet verplicht.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen de nominale waarde; de vorderingen, voor zover nodig, onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid.

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Na de eerste verwerking worden zij gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en de (geamortiseerde) kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde tenzij anders vermeld; de vorderingen worden opgenomen, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening tegen de per balansdatum geldende wisselkoers.

Opbrengsten uit beleggingen

Dividend

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden. De bronbelasting wordt direct in aftrek gebracht op de post netto dividendinkomsten in de winst-en-verliesrekening.

Overige resultaten

Hieronder is verantwoord de van de Participanten ontvangen opslag bij toe- en uittreding voor kosten die het Fonds maakt verbonden aan de uitgifte en/of inkoop van Participaties.

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten, zoals in de jaarrekening gedeclareerde dividenden, interest, koersresultaten en anderzijds de lasten, zoals de beheer- en prestatievergoeding. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen. De kosten zoals opgenomen in de winst-en-verliesrekening zijn indien van toepassing inclusief btw. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode, de aankoopwaarde in mindering te brengen. Deze waardeveranderingen zijn in de winst-en-verliesrekeningen opgenomen.

Belastingen

Het Fonds wordt, vanwege de beperkte overdraagbaarheid van participaties, ten behoeve van zijn participanten fiscaal als transparant aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

Lopende kosten factor ('LKF')

De lopende kosten factor omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht exclusief de kosten van effectentransacties, interestkosten en prestatievergoeding. De lopende kosten ratio is berekend door de totale kosten in het Fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de intrinsieke waarde aan het begin van het jaar plus de intrinsieke waarden aan het eind van elke maand bij elkaar op te tellen en vervolgens te delen door het aantal waarnemingen.

Portefeuille omloopfactor ('POF')

De portefeuille omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld Fondsvermogen van het Fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De portefeuille omloopfactor wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddeld Fondsvermogen dat op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de LKF.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1)

Aandelen (longposities)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Beginstand boekjaar	119.136.453	135.642.352
Aankopen	274.486.117	387.998.069
Verkopen	(292.370.962)	(387.298.785)
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.372.495	(7.393.858)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	14.926.245	(9.811.325)

Eindstand boekjaar

121.550.348 119.136.453

Ingeleende effecten per 31 december

9.978.193 30.059.590

Obligaties

Beginstand boekjaar	40.193.100	25.054.000
Aankopen	15.111.033	50.339.515
Verkopen	(40.024.081)	(35.000.000)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(299.631)	(178.150)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	24.979	(22.265)

Eindstand boekjaar

15.005.400 40.193.100

Gekochte opties

Beginstand boekjaar	433.000	435.000
Aankopen	13.946.269	38.303.432
Verkopen	(9.029.208)	(41.522.657)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(5.166.217)	3.625.921
Ongerealiseerde waardeveranderingen	487.906	(408.696)

Eindstand boekjaar

671.750 433.000

Futures

Beginstand boekjaar	-	-
Verkopen en expiraties	369.140	540.082
Gerealiseerde waardeveranderingen	(369.140)	(540.082)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-

Eindstand boekjaar

- -

Aandelen (shortposities)

Beginstand boekjaar	26.622.423	11.647.100
Aankopen	(106.485.995)	(86.865.167)
Verkopen	87.197.768	106.043.607
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.125.449	(2.730.053)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1.518.546	(1.473.064)

Eindstand boekjaar

9.978.191 26.622.423

Ingeleende effecten

Ten behoeve van de shortposities in aandelen heeft het Fonds voor een bedrag van € 9.978.193 (2018: € 30.059.590) aan effecten ingeleend. Hiertegenover heeft het Fonds voor een bedrag van € 30.605.659 (2018: € 40.193.100) aan effectenposities als collateral verstrekt.

2. Risicoparagraaf

Algemeen

Beleggingen van het Fonds zijn onderhevig aan risico's van algemeen economische aard zoals afname van economische activiteit, stijging van rente, inflatie en stijging van grondstofprijzen. Ook kan de waarde van beleggingen van het Fonds beïnvloed worden door politieke ontwikkelingen en terroristische activiteiten.

Renterisico

Het Fonds belegt voor 11,09% (2018: 26,52%) in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor blootgesteld aan renterisico. Het belang in vastrentende instrumenten is een Nederlandse staatsobligatie.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang.

Het Fonds belegt niet in financiële instrumenten met een variabele rentevergoeding en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het Fonds een financieel verlies te verwerken krijgt.

Het Fonds belegt in financiële instrumenten die gevoelig zijn voor kredietrisico en is hierdoor blootgesteld aan kredietrisico. Dit betreft de belegging in staatsobligaties van 11,09% (2018: 26,52%) van de NAV die een AAA-rating heeft en een looptijd van korter dan een jaar, waardoor het kredietrisico van het Fonds zeer beperkt is.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

De participaties van het Fonds zijn maandelijks verhandelbaar. Het Fonds belegt in over het algemeen vrij verhandelbare beursgenoteerde beleggingen. Het Fonds is hierdoor niet significant blootgesteld aan liquiditeitsrisico.

Valutarisico

Het Fonds belegt voor 100% in euro-beleggingen en is hierdoor niet direct blootgesteld aan een significant valutarisico.

Concentratierisico

In de hierna volgende tabellen wordt inzicht gegeven in het concentratierisico ultimo boekjaar.

De top 10 blootstellingen van individuele posities

(bedragen x € 1)

Belegging	2019		2018	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
TEAMVIEWER AG	8.926.400	6,60	-	-
DIETEREN SA/NV	8.764.000	6,48	-	-
BASIC-FIT NV	8.293.250	6,13	-	-
GRANDVISION NV	8.226.000	6,08	4.208.600	2,78
BEFESA SA	7.372.000	5,45	-	-
ASR NEDERLAND NV	7.339.200	5,42	4.149.600	2,74
ARCADIS NV	7.065.200	5,22	-	-
BOSKALIS WESTMINSTER	6.612.000	4,89	4.346.000	2,87
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	6.547.400	4,84	-	-
INTERTRUST NV	6.404.700	4,73	6.022.900	3,97
Overige	51.699.157	38,19	114.413.030	75,49
Totaal	127.249.307	94,03	133.140.130	87,85

Verdeling blootstelling naar land

(bedragen x € 1)

Land	2019		2018	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Nederland	88.142.900	65,14	60.114.000	39,67
Duitsland	27.154.207	20,06	61.633.930	40,67
België	11.952.200	8,83	11.392.200	7,51
Totaal (long- en shortposities)	127.249.307	94,03	133.140.130	87,85

Verdeling portefeuille naar sector
(bedragen x € 1)

Sector	2019		2018	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Energie	6.304.200	4,66	12.414.500	8,19
Materialen	-	-	(5.323.000)	(3,51)
Industrie	25.552.050	18,89	8.042.780	5,31
Duurzame consumptiegoederen	23.172.907	17,12	8.228.100	5,43
Niet-duurzame consumptiegoederen	17.706.950	13,08	8.933.696	5,89
Financiële diensten	15.565.450	11,50	10.795.200	7,12
Informatietechnologie	25.145.400	18,58	4.566.500	3,01
Telecommunicatiediensten	(1.874.800)	(1,39)	12.580.800	8,30
Overige				
Geldmarktfondsen	-	-	32.275.454	21,30
Obligaties	15.005.400	11,09	40.193.100	26,52
Opties	671.750	0,50	433.000	0,29
Totaal	127.249.307	94,03	133.140.130	87,85

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties. De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	2019	2018
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	-	207.425
Overige vorderingen		
Te ontvangen interest	36.062	36.062
Vooruitbetaalde administratiekosten	965	345
Eindstand boekjaar	37.027	243.832

4. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening-courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

5. Mutatieoverzicht fondsvermogen

(bedragen x € 1)

	2019	2018
Geplaatst participatiekapitaal		
Beginstand boekjaar	100.136.463	91.595.323
Uitgifte van participaties	21.566.807	14.529.720
Inkoop van participaties	(50.626.279)	(5.988.580)
Eindstand boekjaar	71.076.991	100.136.463
Algemene reserve		
Beginstand boekjaar	63.499.611	50.829.365
Van onverdeeld resultaat	(12.087.961)	12.670.246
Eindstand boekjaar	51.411.650	63.499.611
Onverdeeld resultaat		
Beginstand boekjaar	(12.087.961)	12.670.246
Toevoeging aan de algemene reserve	12.087.961	(12.670.246)
Resultaat lopend boekjaar	12.834.559	(12.087.961)
Eindstand boekjaar	12.834.559	(12.087.961)
Totaal fondsvermogen per 31 december	135.323.200	151.548.113

Verloopoverzicht participaties

	2019	2018
Aantal participaties per 1 januari	1.332.593	1.264.123
Inkoop van participaties	184.503	(48.151)
Uitgifte van participaties	(427.540)	116.621
Aantal participaties per 31 december	1.089.556	1.332.593

Meerjarenoverzicht

	2019	2018	2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	135.323	151.548	155.095
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.089.556	1.332.593	1.264.123
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	124,20	113,72	122,69
Rendement (intrinsieke waarde)	9,22%	(7,31%)	8,92%

6. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden bestaan uit overige schulden. Deze zijn als volgt onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	2019	2018
<i>Schulden aan participanten</i>		
Schulden uit hoofde van effectentransacties	-	126.288
vooruitbetaalde toetredingen	-	110.150
	-	236.438
<i>Overige schulden</i>		
Interestkosten	5.000	4.900
Beheer- en prestatievergoeding	382.183	231.241
Accountantskosten	21.000	21.000
Kosten bewaarder	18.138	105.357
Toezichhouderskosten	20.485	19.170
Rapportagekosten	3.480	3.397
Overige schulden	1.278	1.247
Totaal overige schulden	451.564	386.312
Totaal kortlopende schulden	451.564	622.750

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

7. Interestbaten

Dit betreft de interestbaten op de investeringen in vastrentende waarden.

8. Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1)	2019	2018
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	22.122.162	22.711.157
Gerealiseerde koerswinsten op opties	3.734.935	16.734.662
Gerealiseerde koerswinsten op futures	45.970	237.239
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(17.875.116)	(27.374.962)
Gerealiseerde koersverliezen op obligaties	(299.631)	(178.150)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(8.901.152)	(13.108.741)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	(415.110)	(777.321)
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	19.149.882	3.908.046
Ongerealiseerde koerswinsten op obligaties	121.546	108.346
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	488.231	17.150
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(5.742.183)	(12.246.307)
Ongerealiseerde koersverliezen op obligaties	(96.567)	(130.611)
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	(325)	(425.846)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	12.332.642	(10.525.338)

9. Kosten

9.1 Beheerkosten

Beheerkosten

Door de Beheerder wordt aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 0,15% van de nettovermogenswaarde van het Fonds aan het einde van elke maand betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

Prestatievergoeding

Het Fonds zal de Beheerder een performance-fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance-fee vindt maandelijks in de nettovermogenswaardeberekening plaats. Hierbij wordt een zogenaamde "high-watermark" gehanteerd: de performance-fee wordt berekend over het positieve verschil tussen de desbetreffende participatiewaarde per jaareinde en de hoogste participatiewaarde per einde van een van de daaraan voorafgaande jaren. De high-watermark per 31 december 2019 bedraagt € 124,20 (2018: € 122,80).

Over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 is een prestatievergoeding van € 186.650 toegekend (2018: geen).

9.2 Lopende kosten factor

(bedragen x € 1)	2019	2018
Gemiddelde intrinsieke waarde	143.912.481	161.000.392
Totale kosten	3.172.048	3.670.297
Lopende kosten factor (LKF)	2,20%	2,28%
Prestatievergoeding	186.650	-
Kosten factor prestatievergoeding	0,13%	-

In het prospectus staat vermeld dat de LKF (exclusief transactiekosten en prestatievergoeding) bij een fondsomvang van € 120.000.000 2,17% is.

9.3 Portefeuille omloopfactor

Portefeuille omloopfactor (POF)

(bedragen x € 1)	2019	2018
Beleggingen aankopen	410.029.414	563.506.183
Beleggingen verkopen	428.252.879	569.324.967
Totaal effectentransacties	838.282.293	1.132.831.150
Uitgifte participaties	21.566.807	14.529.720
Inkoop participaties	50.626.279	5.988.580
Totaal mutaties in participaties	72.193.086	20.518.300
Gemiddelde intrinsieke waarde	143.912.481	161.000.392
Portefeuille omloop factor	532%	691%

9.4 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten ad € 20.963 (2018: € 21.340) betreffen uitsluitend kosten gerelateerd aan de controle van de jaarrekening.

Kerntaken en uitbesteding

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de nettovermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds, te berekenen op maandbasis als volgt:

Tot en met een Fondsvermogen van € 50.000.000:	0,07% per jaar
Over het meerdere tot en met € 75.000.000:	0,05% per jaar
Over het meerdere boven € 75.000.000:	0,04% per jaar

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 27.500. Daarnaast ontvangt de administrateur een vergoeding voor het opstellen van de halfjaarrekening en jaarrekening.

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan EValuation Capital Management B.V. (de Beheerder). De belangrijkste taken betreffen de beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het Prospectus van 15 februari 2017. Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de Beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de Participanten. Voor de vergoedingen van de Beheerder zie toelichting 9.1.

Overige kerntaken

De Bewaarder treedt uitsluitend op als bewaarder van de bezittingen (liquide middelen en beleggingen) van het Fonds. In het jaarbericht van het Fonds zijn de liquide middelen en beleggingen die op naam staan van de Bewaarder, verwerkt, aangezien het economisch eigendom hiervan bij het Fonds berust en alleen het juridisch eigendom bij Stichting Juridisch Eigendom EVSCF berust.

Bewaarneming

KAS Trust & Depositary Services B.V. is aangesteld als de Bewaarder van het Fonds. De Bewaarder is gespecialiseerd in de bewaring van vermogens van beleggingsinstellingen. De Bewaarder dient de belangen van de Participanten te behartigen. Zijn belangrijkste taken en bevoegdheden zijn: bewaarneming van de activa van het Fonds, controle of de Beheerder zich houdt aan het in het Prospectus verwoorde beleggingsbeleid, controle of de kasstromen van het Fonds verlopen volgens het bepaalde in de toepasselijke regelgeving en het Prospectus, controle of bij transacties met betrekking tot activa van het Fonds de tegenprestatie binnen de gebruikelijke termijnen aan het Fonds wordt voldaan, controle of de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen overeenkomstig de toepasselijke regelgeving en het Prospectus, controle of de berekening van de nettovermogenswaarde van de Participaties geschiedt volgens de toepasselijke regelgeving en het Prospectus, controle of Participanten bij uitgifte het juiste aantal Participaties ontvangen en of er bij inkoop en uitgifte correct wordt afgerekend alsmede het verifiëren van de eigendomsverkrijging van de overige activa (o.a. derivaten) en deze correct registreren. De Bewaarder mag van deze taken alleen de bewaarneming uitbesteden. De Bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding, zijnde:

Tot en met een Fondsvermogen van € 100.000.000:	0,020% per jaar
Over het meerdere boven € 100.000.000:	0,015% per jaar

De minimale jaarlijkse vergoeding bedraagt € 17.500.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Verbonden partijen

Indien door de Beheerder ten behoeve van EV Smaller Companies Fund relaties worden onderhouden met aan de Beheerder gelieerde partijen zal in het jaarverslag hieromtrent een opsomming worden gegeven alsmede de mate waarin transacties tegen marktconforme tarieven hebben plaatsgevonden. In de verslagperiode hebben geen transacties met aan de Beheerder gelieerde partijen plaatsgevonden.

Beloningsbeleid

Evaluation Capital Management B.V. beheert het EV Smaller Companies Fund en is opgericht in 2006. De Beheerder heeft een beperkte omvang wat betreft het aantal medewerkers. Het fonds kent een relatief beperkt aantal participanten. Het beheer van het fonds kenmerkt zich door langdurig en stabiel beheer door een gedegen laag speculatief beleggingsbeleid.

Het doel van het beloningsbeleid is om te voorkomen dat beloning kan resulteren in een onjuiste behandeling van participanten dan wel ander risicovol gedrag welke een negatief effect kan hebben op de fondsen, op de Beheerder alsmede op de financiële sector in zijn geheel. Hierbij is de Beheerder van mening dat het beloningsstelsel op zodanige wijze daarmee dient te correleren dat de betrokken medewerkers zich richten op de lange termijn belangen van de participanten en beheersing van risico's voor het fonds en de Beheerder.

Iedere medewerker staat op de loonlijst van de Beheerder en ontvangt een vaste beloning; er worden geen variabele beloningen toegekend.

In 2019 werd aan de directieleden en medewerkers een salaris uitbetaald van in totaal € 664.000 (2018: € 663.000). Het gaat hier om in totaal 4,4 FTE (2018: 4,4 FTE), allen betrokken bij het Fonds. Van het uitbetaalde bedrag heeft 58% (2018: 58%) betrekking op de drie directieleden en 42% (2018: 42%) op de twee medewerkers.

Resultaatbestemming

Het resultaat van het Fonds zal jaarlijks worden toegevoegd aan de reserves van het Fonds, tenzij de Beheerder anders bepaalt. De gereserveerde resultaten worden door de Beheerder herbelegd. Alle Participaties van het Fonds die op het moment van vaststelling van de jaarrekening uitstaan bij Participanten delen in een verhouding van het aantal Participaties dat door deze Participanten wordt gehouden in het resultaat van het Fonds over het desbetreffende boekjaar. Uitkeringen van de winst, voor zover daartoe door de Beheerder is besloten, zijn opeisbaar vier weken na vaststelling van de jaarrekening, tenzij de vergadering van Participanten op voorstel van de Beheerder een andere datum bepaalt. De Beheerder deelt de samenstelling van de uitkeringen mede aan de Participanten in de aan hen te verstrekken rapportages. Betaalbaarstelling van de uitkeringen vindt plaats op de door de Participant aangehouden rekening bij de kredietinstelling, zoals vermeld in het register van Participanten. De Beheerder kan ten laste van het Fonds besluiten om tussentijdse uitkeringen te doen aan de Participanten.

Amsterdam, 3 maart 2020

De Beheerder
EValuation Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijk belang Beheerder

De bestuurders van de Beheerder hadden per 31 december 2019 en per 1 januari 2019 de volgende persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft:

	<u>31-12-2019</u>	<u>01-01-2019</u>
Posities		
Hal Trust	137	-
Van Lanschot Kempen	1.430	-

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V. U vindt de controleverklaring op de volgende pagina.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de participanten en de beheerder van EV Smaller Companies Fund

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van EV Smaller Companies Fund te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van EV Smaller Companies Fund op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2019.
2. De winst-en-verliesrekening over 2019.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening".

Wij zijn onafhankelijk van EV Smaller Companies Fund zoals vereist in de Wet toezicht accountants-organisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Algemene informatie
- Kerncijfers EV Smaller Companies Fund
- Profiel
- Verslag van de beheerder
- Verslag van de bewaarder
- Overige gegevens

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist en in overeenstemming met de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder van EV Smaller Companies Fund is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens, in overeenstemming met de bepalingen gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht.

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder van EV Smaller Companies Fund is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet financieel toezicht. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

De beheerder van EV Smaller Companies Fund moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de fonds.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Amsterdam, 3 maart 2020

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: drs. A. den Hertog RA